

Figura 1
LTIF – Classic EUR

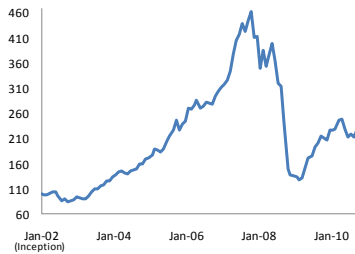


Figura 2
LTIF – Classic II EUR

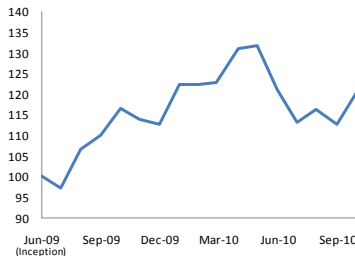


Figura 3
LTIF – Alpha EUR

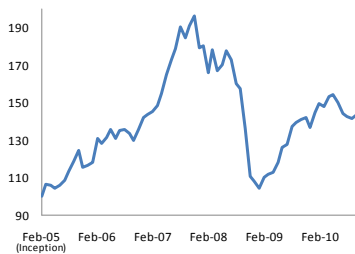


Figura 4
LTIF – Alpha II EUR



Long Term Investment Fund

“¿El mercado? Fluctuará.” John Pierpont Morgan, circa 1900

El cuadro 1 y las figuras 1 a 6 muestran la evolución de la valorización del patrimonio neto de nuestros fondos durante el tercer trimestre de 2010. Tras el incremento del primer trimestre y la caída del segundo, nos hallamos, en resumidas cuentas, en el mismo punto que a principios de año.

Tabla 1: Valor liquidativo – Patrimonios netos gestionados de nuestros fondos

el septiembre 2010	VL	Δ hasta la fecha	Δ 12 meses	Rentab. anualizada desde la creación	Activos gestionados (en millones)
LTIF Classic [EUR]	226.52	-0.53%	5.38%	9.80%	506.11 *
LTIF Classic II [EUR]	120.29	-1.68%	3.26%	14.86%	* Classic y Classic II combinados
LTIF Alpha [EUR]	143.53	-0.97%	1.65%	6.58%	85.73 **
LTIF Alpha II [EUR]	107.62	-2.07%	0.00%	5.66%	** Alpha y Alpha II combinados
LTIF Natural Resources [EUR] (previamente Global Energy Value Fund)	116.52	-0.82%	9.93%	2.78%	94.56
LTIF Stability Series [CHF] ***	198.70	-5.70%	-6.01%	5.04%	34.97
*** Rentabilidad total (incl. dividendo)	3.69	-4.08%			
MSCI World Index TR [EUR] (Bloomberg GDDUWI)	2'888.17	8.38%	15.37%	-0.6% ****	**** fecha de creación de Classic

La volatilidad, de la que nuestros fondos se han hecho el debido eco, ha sido la característica más destacada de este trimestre. La figura 7 representa el valor del Euro Stoxx 50, índice que siguen muy de cerca nuestros inversores, en los últimos doce meses. Es importante recordar que cada “máximo y mínimo” conlleva unas oscilaciones de “valor” (deberíamos decir “precio”) de más del 15%.

Figura 7: Índice de precios Euro Stoxx 50 (últimos 12 meses)

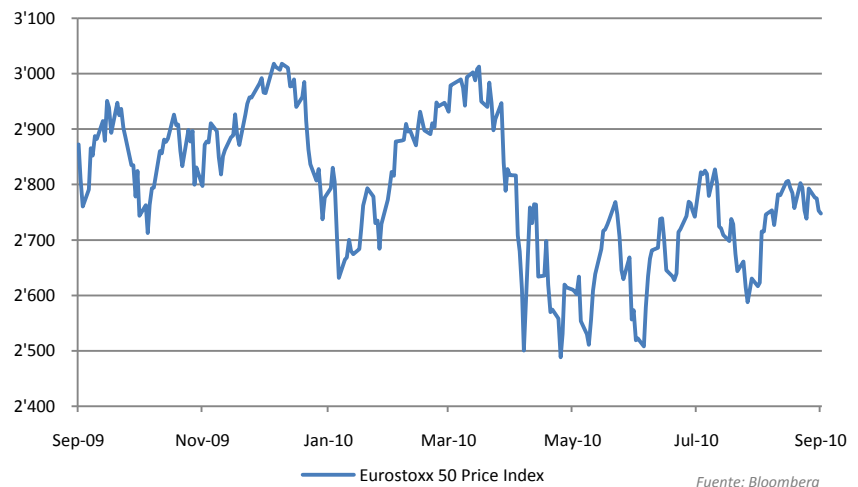


Figura 5
LTIF – Natural Resources EUR

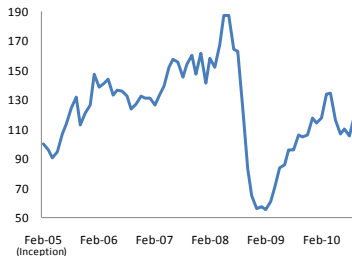
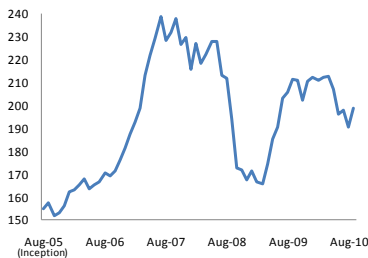


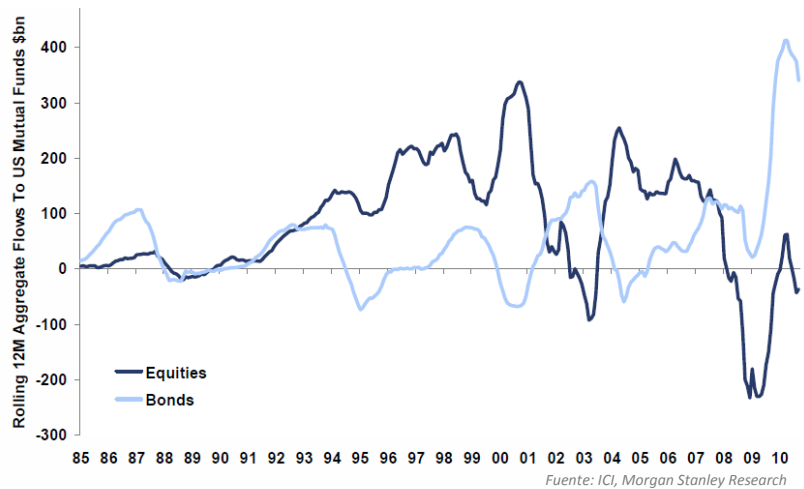
Figura 6
LTIF – Stability CHF



A la vista de esta volatilidad prolongada, muchos inversores han optado por renunciar a la renta variable. Si, al margen de lo que suceda con las empresas de verdad que se esconden tras las acciones, considera que, en términos de inversiones en valores, “perder dinero” es una bajada de los precios, este juego no le conviene. Nadie en su sano juicio pondría sus ahorros en un plan de negocio que, sin motivo aparente y sin previo aviso, es susceptible de perder el 20% del capital en tres semanas para después recuperarlo y volver a perderlo. Es lo que les pasa a quienes van a divertirse al casino cuando les sobra algo de dinero, pero se supone que no es el destino de los ahorros de toda una vida.

Las alarmantes estadísticas reflejan esta “repulsa” que provoca la inversión en renta variable, derivada de la volatilidad salvaje que atravesamos, como la que se observa en la figura 8: ahora, se invierte más dinero en bonos del que se invertía en acciones cuando la enorme burbuja de renta variable de 1998-2000 llegó a su cénit. Así, la negativa a invertir en este tipo de valores deprime, por su puesto, su precio.

Figura 8: Los flujos hacia los bonos estadounidenses superan los de la renta variable en el pico de la burbuja TMT.



Creemos que existen muchas probabilidades de que esta volatilidad persista. Las razones van más allá de las fluctuaciones estructurales a las que hacía alusión JP Morgan en nuestra cita inicial (que era su respuesta habitual en cualquier situación). En la actualidad existen dos factores que la acentúan. Aunque creemos que algún día desaparecerán, es probable que nos acompañen algún tiempo.

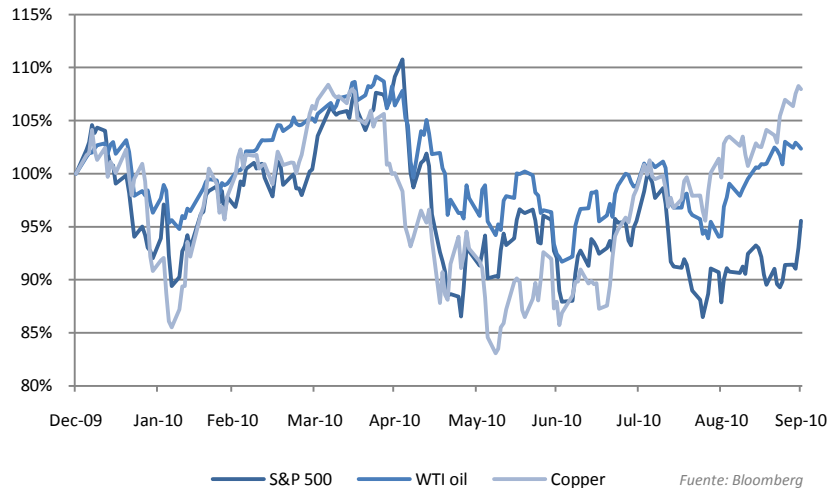
La primera es el grado sin precedentes de lo que se puede denominar “miedo y confusión macroeconómicos”. La segunda es la extrema correlación de los activos.

Empecemos por el segundo motivo. Todos los días, unos valores suben y otros bajan y el índice no será sino la media de lo que hicieron los valores. Pongamos que la mitad de los valores refleja una tendencia mientras que la otra mitad la opuesta, sin que el índice varíe. En este caso, lo que llamamos correlación entre valores e índices sería escasa. En el caso contrario, todos los valores se aprecian o deprecian en la misma medida y, como es lógico, el índice haría lo mismo, puesto que no es más ni menos que la media. En este segundo supuesto, la correlación sería de uno. En el primer caso, la correlación sería próxima a cero. Estas cifras miden el grado de “sincronización” de las fluctuaciones. Si todos los valores se aprecian o deprecian al mismo tiempo (elevada correlación o sincronización), aumenta la volatilidad del índice porque no existen movimientos opuestos que se compensen entre sí.

Desde un punto de vista histórico, la correlación ha sido del 0,4 aproximadamente: un día cualquiera, sólo el 40% de las fluctuaciones de un valor típico se debe al “mercado”, mientras que el 60% restante es independiente, es decir, cada valor “va a lo suyo”. En los últimos meses, la correlación ha sido del 0,8. En esencia, significa que, salvo que salte una bomba sobre un valor en concreto, subirán y bajarán en el mercado, al margen de lo que les pase a las propias empresas (mientras, como es lógico, a algunas les va mucho mejor que a otras).

Es más, esta sincronización no sólo se ha acentuado en los valores, sino también en la mayoría de los demás activos susceptibles de inversión. En los últimos diez años, mucha gente ha invertido en materias primas basándose en la prueba empírica de que, durante años, ha existido una correlación negativa entre su precio y el de los valores, por lo que representaban una buena “clase de diversificación de activos”. En la figura 9 se indica el precio del índice S&P 500 y los precios de los contratos a un mes de cobre y petróleo WTI (West Texas Intermediate), pero tampoco es que abunde la diversificación en ese caso.

Figura 9: Índice de precios S&P 500, futuros continuos de petróleo WTI y cobre (año hasta la fecha, indexado)



Si todas las inversiones suben y bajan a la vez, las carteras devienen mucho más volátiles (ausencia de “efecto de compensación” de la revalorización de algunas inversiones mientras que otras se rebajan y viceversa), y a los inversores las rehúsan cada vez más. Al final, tan sólo el efectivo o los bonos del Tesoro parecen una garantía: el efectivo no fluctúa, mientras que, en su mayoría, los bonos se han apreciado, precisamente por la gran inyección de dinero que han recibido, tal y como representa la figura 8 *supra*.

Pero, ¿a qué se debe esta sincronización? La razón reside en el otro motivo: el “miedo y la confusión macroeconómicos”. No es habitual leer artículos que auguran inflación y otros, deflación en casi cualquier número de los diarios económicos. De hecho, la lógica sugiere que la bonanza de los precios del oro refleja el miedo del mercado a la inflación, que no quiere conservar “papel moneda”. Sin embargo, el rendimiento actual de los bonos sólo tiene sentido si se espera que sobrevenga la deflación, momento en el que el “papel moneda” deviene una inversión excelente. Un día determinado, tanto el oro como los bonos pueden oscilar en la misma dirección, algo que, con el tiempo, debe advenirse imposible.

Para la mayoría de los participantes del mercado, la crisis de 2008 ha constituido su primer contacto con un desplome de verdad. No hay duda: los mercados han registrado acusadas caídas en el pasado (el índice S&P 500 se desmoronó un 20,4% el 19 de octubre de 1987; y un 49% entre los años 2000 y 2003). Sin embargo, esas caídas no pusieron en jaque al sistema económico-financiero en su conjunto y se absorbieron con relativa rapidez, sin que, por ende, se calaran en exceso en la economía real. Los bancos siguieron con sus actividades y no se produjo ninguna emergencia flagrante. Hasta en la década *horribilis* de los valores, como la

década de 1970, que tuvo lugar hace ya 40 años y eso que fueron diez años, no dos semanas convulsas en las que todo parecía irse al traste, como ocurrió en octubre de 2008.

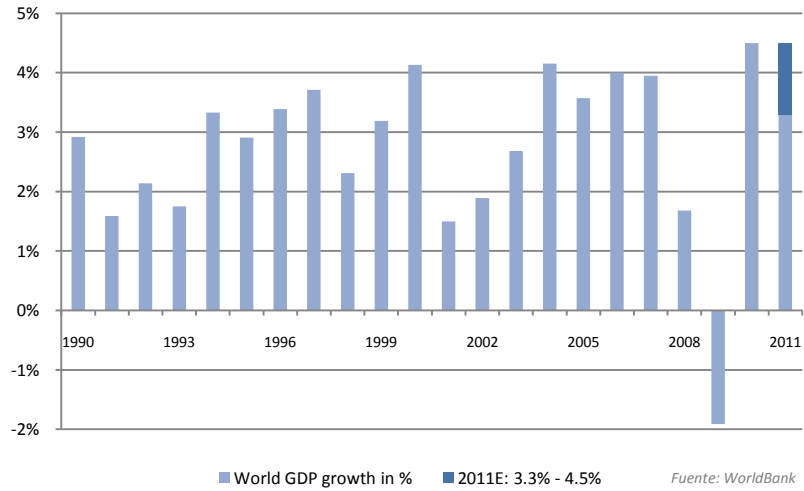
Es más, las consecuencias de la crisis se van a dejar sentir durante mucho tiempo: deudas públicas colosales, niveles de desempleo descomunales, un consumo necesariamente limitado de familias sobreendeudadas, etc. La falta de antecedentes claros de una crisis tan titánica, sumada a la complejidad intrínseca de conformar una economía moderna, son factores que han abocado, todos ellos, al espectáculo de cómo prestigiosos economistas y comentaristas triviales por igual se posicionaban en extremos opuestos del debate, sembrando, así, la confusión más absoluta entre el público inversor, que termina forjándose una clara, y probablemente justificada, convicción: nadie sabe qué va a ser lo próximo.

Lo anterior es causa y consecuencia de la “correlación de los activos” antedicha: nadie tiene una idea muy clara. Cuando las noticias son buenas, se apresuran a comprar casi lo que sea. Cuando son malas, lo venden todo porque nada se salvó en 2008. Como ya se ha dicho, el resultado neto es que prácticamente cualquier “clase de activos” provoca desconfianza, con la posible excepción de los bonos, que parecen “seguros”. Como es natural, arrojan un rendimiento muy bajo (es decir, son muy caros), precisamente porque se han convertido en la inversión por excelencia. Es la famosa cantinela de “con riesgo/sin riesgo” (“*risk on/risk off*”) de los últimos meses.

Tal y como ya se ha mencionado, puede que esta situación se prolongue un tiempo. Es la primera vez en casi 50 años que se cuestiona la solvencia fiscal de los países desarrollados. ¿Sucumbirán algunos Estados a la deuda que han acumulado? Algunos estarán cerca y, muy probablemente, tendrán que reestructurar su deuda, lo que provocará aún más confusión, aunque, una vez más, no afectará en demasía a la economía de verdad: se trata, sencilla y llanamente, de una transmisión de riqueza de los titulares de los bonos a sus emisores. La capacidad productiva mundial permanecerá prácticamente intacta. Sin embargo, en un esfuerzo por evitar el impago, los gobiernos recortarán el gasto, bajarán los tipos de interés (de nuevo, transmitiendo la riqueza de los acreedores a los deudores) y desencadenarán un entorno económico de nerviosismo y pesadumbre.

Sin embargo, de forma paralela a lo anterior, está sucediendo algo muy extraño: la economía mundial está floreciendo. El año 2010 va a ser el año con mayor crecimiento económico de los últimos 20 años.

Figura 10: Crecimiento económico mundial de los últimos 20 años, expresado en %



Por supuesto, estadísticas de todo tipo avalan lo anterior: el consumo de materias primas atraviesa un máximo histórico (véanse figuras 11 y 12 relativas al cobre y al acero, respectivamente); Alemania cuenta con más puestos de trabajo que en toda su historia, habiendo superado la marca registrada en 2008 antes de la crisis (véase figura 13). Una anécdota interesante: en términos absolutos, el incremento de las importaciones chinas del año supera el PIB griego en su conjunto. De hecho, China se acaba de ofrecer a financiar el déficit público helénico para ayudarle a “superar la peor crisis financiera del siglo”, según el primer ministro Wen Jiabao.

Figura 11: Consumo global de cobre refinado

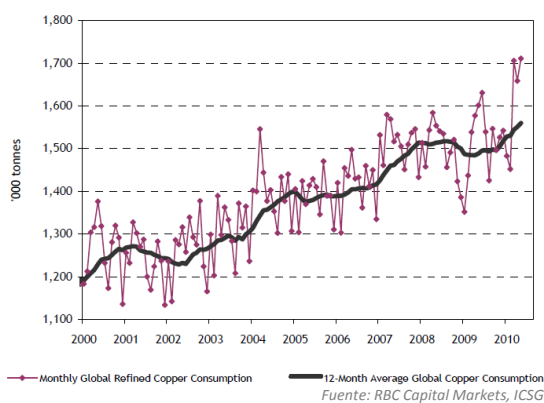


Figura 12: Consumo mundial de acero bruto

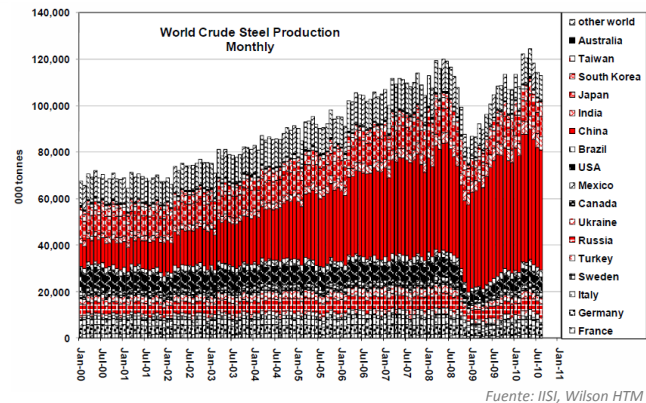
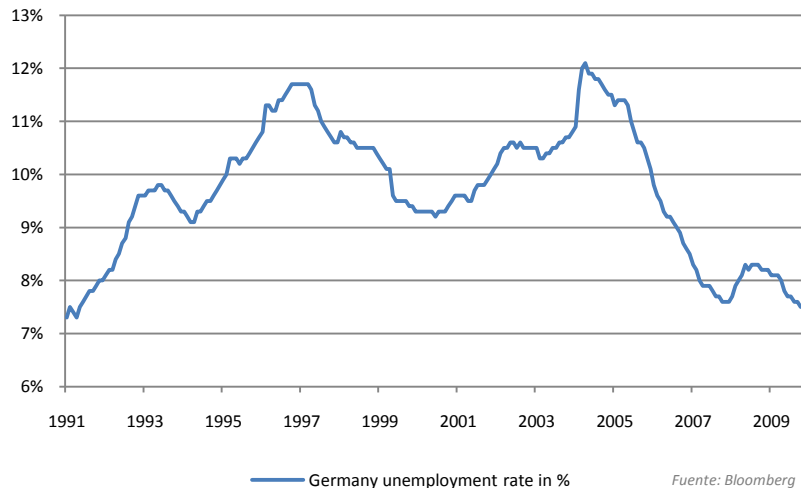


Figura 13: Tasa de desempleo de Alemania expresada en % (desde 1991)



¿Por qué esta discrepancia entre las fobias extremas de muchos inversores y lo que de verdad está pasando? En nuestra opinión, la prensa económica estadounidense y el que la economía de este país no esté siendo especialmente boyante (de hecho, según la mayor parte de los parámetros, es algo peor que la europea) tienen buena culpa de ello. Hace dos años y medio, en marzo de 2008, escribimos:

La visión macroeconómica es, de hecho, relativamente sencilla: Estados Unidos ha estado consumiendo durante años mucho más de lo que ha producido, de ahí su déficit comercial. Esto ha coincidido con que la mayor parte del mundo tenía superávit comercial, es decir, los chinos (y los suizos!) estaban produciendo mucho más de lo que consumían. Ahora, por imposición de los responsables políticos de todo el mundo en los últimos años, este desequilibrio permanente se está corrigiendo.

El problema es que a los estadounidenses no les parece que sea una corrección de un desequilibrio: les parece el infierno, porque tienen que consumir menos, pagar su enorme deuda, y dejar que los productores chinos y suizos (y los japoneses y los franceses...) disfruten más de lo que producen. Peor aún, para compensar los años de excesos, Estados Unidos tiene que enviar a esos extranjeros algo más valioso que los CDO sub-prime y las acciones en Blackstone o Carlyle Capital, quitándose ese «algo» de su consumo actual. Se sienten fatal, y se nota. Hablarán de recesión durante unos años... ([Newsletter de marzo de 2008, página 5](#)).

Y eso es precisamente lo que está pasando. De hecho, la economía estadounidense está creciendo, pero no demasiado, y es probable que la situación se prolongue durante algún tiempo, con (pequeños) altibajos

(pavorosos). Cualquier recesión profunda del “balance de situación” tarda años en superarse porque amortizar la deuda lleva tiempo: no se puede hacer todo de una vez porque no todo el mundo puede ahorrar al mismo tiempo. Es necesario que unos compren para que otros vendan; unos han de sufrir un déficit para que otros gocen de un superávit.

La diferencia (sumamente favorable) con las recesiones anteriores, que los inversores occidentales tienen dificultades para “comprender”, es que, en la actualidad, tres mil millones de personas forman parte de la economía mundial y no padecen ninguno de los problemas que acucian a las economías avanzadas, marcadas por un futuro poco halagüeño y el sobreendeudamiento. Cuando las crisis del petróleo de los setenta asfixiaron a las economías avanzadas, China sufría las políticas económicas nihilistas de Mao, mientras que la India estaba prácticamente cerrada al desarrollo económico. Los “dragones” de entonces, como Vietnam, estaban inmersos en guerras, mientras que Brasil se hallaba bajo el yugo de la Junta militar, atroz desde un punto de vista político y analfabeta desde uno económico. Ahora, las economías que engloban esos tres mil millones de personas crecen a un ritmo superior al 8% anual. Y aunque algunas como la India y Vietnam todavía parten de una base muy baja, China ya se ha convertido en la segunda potencia mundial y Brasil está a punto de alzarse con el noveno puesto (por delante de España). Por primera vez en 300 años, estos países cobran máxima importancia, algo que a las naciones occidentales les está costando interiorizar.

Sin embargo, los datos hablan por sí solos: la Administración de Información Energética de Estados Unidos (*Energy Information Administration, EIA*) prevé un incremento del consumo de petróleo de 1,6 millones de barriles diarios este año, pese al descenso en Europa y al cuasi-estancamiento estadounidense, todo ello porque las ventas de automóviles en China aumentaron un 56% en 2009, hasta situarse en 11,7 millones y alcanzarán a los 20 millones en los próximos cinco años (superarán los 15 millones en 2010). Los precios de la mayoría de las materias primas (incluidos el petróleo y el mineral de hierro, carentes de mercados de futuros que los especuladores puedan “inflar”) se acercan a los de 2008, antes de la crisis. La razón es simple: la demanda se ha recuperado, pero la oferta no ha aumentado, lo que, por cierto, es una razón más que de sobra para invertir en nuestro fondo Natural Resources. En nuestra opinión, debería hacer una reaparición estelar en los trimestres venideros.

Entonces, ¿qué puede hacer un inversor con todo esto? Creemos que existen cuatro opciones (más las combinaciones):

1. Optar por la seguridad y aceptar una rentabilidad cero.
2. Jugar con fuego buscando un “alto rendimiento garantizado”.
3. Apostar por actividades sólidas y económicas.

4. Probar inversiones que intentan lograr un equilibrio entre rentabilidad y volatilidad.

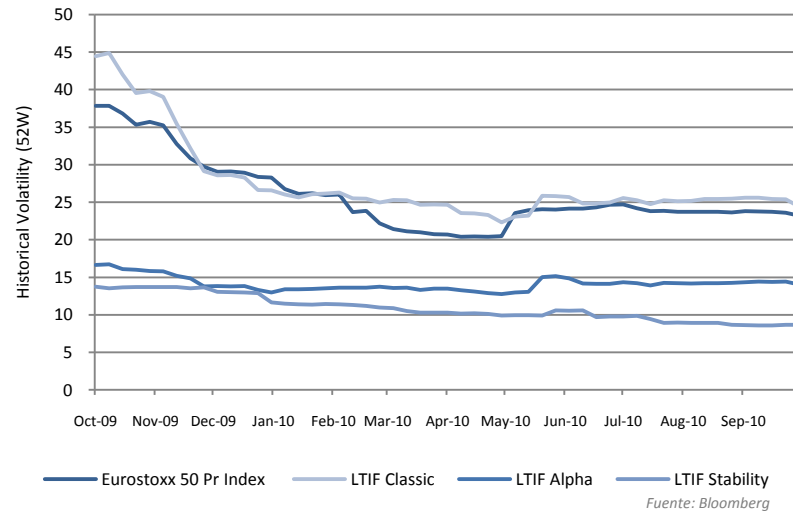
Como ya se ha mencionado antes, muchos inversores están decantándose por la primera opción en este momento. Suscribir incluso los bonos del Tesoro más seguros a unos tipos muy bajos cuando la inflación es, *de facto*, superior a dichos tipos es aceptar una rentabilidad cero, salvo en el caso de deflación generalizada y sostenida. Los inversores muy solventes podrían optar cabalmente por cerciorarse de que no sufren pérdidas y se limitan a “comerse” su propio capital. No es mala estrategia, pero se precisa una gran cantidad de capital para que sea sostenible. Cuando se necesita algún tipo de renta sólo puede ponerse en práctica durante algún tiempo.

La segunda opción es la que llevó a los inversores a invertir en *CDO subprime*, fondos de cobertura sin volatilidad aparente que resultaron ser una estafa o, últimamente, en bonos no aptos para la inversión a un precio que no incluye una probabilidad razonable de impago. Se trata de inversiones estables... hasta que dejan de serlo. Si se comparan con los valores, no fluctúan todos los días. Prometen una rentabilidad fija, pero, como dijo Mark Twain, a veces la rentabilidad **del** capital es más importante que la rentabilidad **sobre el** capital.

La tercera opción es por la que hemos abogado desde el principio: comprar acciones de empresas sólidas a bajo precio. No cabe duda: de vez en cuando los precios se desplomarán, pero mientras el negocio subyacente vaya bien, no quedará ni rastro de esas caídas. Al principio de este *Newsletter* mencionamos que nuestros fondos se encuentran, en resumidas cuentas, en el mismo punto que a principios de año. Sin embargo, nuestras empresas no: la mayoría han ganado mucho dinero durante estos nueve meses y valen mucho más que en enero. Puede que los inversores tengan miedo y no estén listos para invertir más en su compra, pero no significa que mengüen sus cuentas bancarias. Al final, todo se verá.

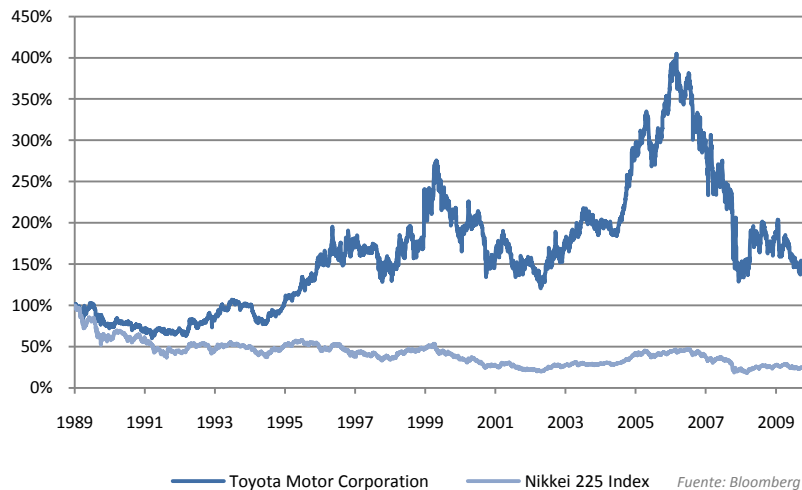
Por último, los inversores pueden utilizar instrumentos para capturar parte del valor a largo plazo de los valores, intentando, al mismo tiempo, reducir su volatilidad. Entre la gran variedad de ofertas en el mercado, contamos con los fondos Alpha y Stability. La figura 14 representa la volatilidad de dichos fondos en el último año en comparación con el índice Euro Stoxx 50 (se incluye también el fondo Classic como referencia).

Figura 14: Volatilidad semanal histórica de LTIF Classic, Alpha y Stability frente a la del índice de precios Euro Stoxx 50 (últimos 12 meses)



Por supuesto, tal y como ya se ha dicho, los inversores podrían (y probablemente deberían) optar por combinar estos enfoques. Sin embargo, como ya se señaló en el *Newsletter* de marzo, precisamente cuando el mercado está más deprimido es cuando se pueden obtener los mejores rendimientos a largo plazo. Inflación o deflación, secundaria o no, existen infinidad de empresas que cosecharán resultados excelentes en los próximos 10 ó 20 años y muchas se pueden comprar ahora a buen precio. Un ejemplo de ello es el precio de las acciones de Toyota durante la peor parte de la “década perdida” de Japón, en la figura 15. Demuestra que las empresas pueden tener éxito hasta en mercados estancados, siempre que adopten la estrategia adecuada. Demuestra, también, que seleccionar bien los valores sale rentable, al margen, asimismo, de las condiciones de mercado.

Figura 15: Precio de las acciones de Toyota Motor Corporation comparado al del índice Nikkei 225 (desde 1989, indexado)



Ahora estamos incorporando cuidadosamente a nuestra cartera empresas “blue chip” como IBM o Medtronic, que siempre habían sido demasiado caras para nuestro gusto, pero que, ahora, se pueden adquirir a un precio que, en nuestra opinión, garantiza una rentabilidad de dos cifras a largo plazo. Estas oportunidades no abundan

Además de las “blue chips”, seguimos sumando sociedades asiáticas a nuestra cartera. En total, nuestra exposición a mercados emergentes es del 10,89%. Estamos buscando empresas que operan en entornos de elevado crecimiento, sin deuda, con unos factores demográficos excelentes y siempre a precios razonables. Nuestra oficina de Singapur no deja de proponer ideas y las mejores pasan a engrosar nuestras carteras. Invertir donde no hay problemas es una forma de evitarlos.

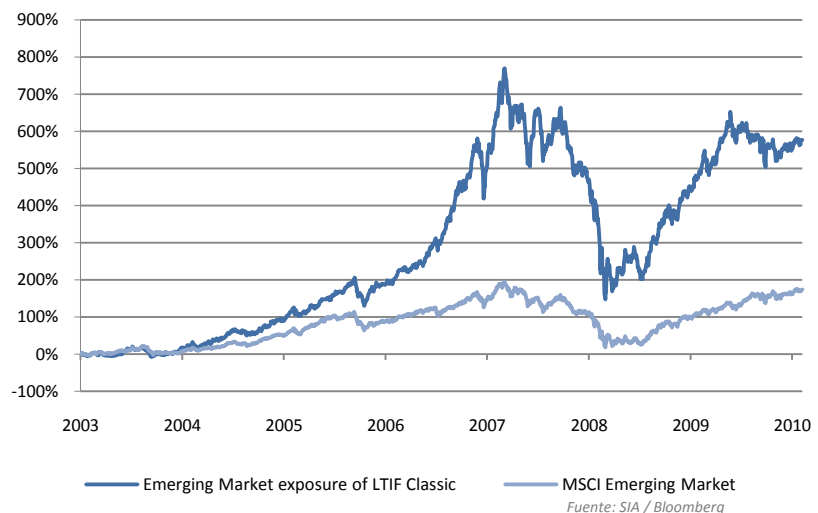
Los mercados emergentes (como todos los mercados) son, por supuesto, volátiles y un día caerán (de hecho, este año el mercado de Shangai ha registrado un acusado descenso). Por este motivo, hemos mantenido una cartera diversificada, también en términos geográficos. Sin embargo, hemos decidido dejar que nuestros inversores exploten nuestra creciente pericia en estos mercados de un modo más directo con el lanzamiento del fondo Emerging Markets Value Fund.

En SIA no nos interesa multiplicar nuestros fondos. De hecho, el último trimestre redujimos el número ofertado, al fusionar los fondos Energy Value Fund y Global Mining Fund. No obstante, estamos listos para brindar a nuestros inversores una oportunidad concreta (como con esos dos fondos) cuando hallemos una temática que, a nuestro juicio, esté infrarrepresentada en muchas carteras, presente atractivo a largo plazo y consideremos que podemos aportar nuestra experiencia. La amplia categoría de “mercados emergentes” satisface esos criterios.

En nuestro *Newsletter* de junio (disponible [aquí](#)), analizamos por qué consideramos que Asia es un elemento de suma importancia en el actual universo de inversión (puede consultarse la presentación íntegra que hicimos la pasada primavera [aquí](#)). A los países asiáticos puede unírseles América Latina, puesto que Brasil está transformándose muy deprisa en un importante operador global, así como otras muchas zonas, como Turquía. Las tasas de crecimiento están por las nubes y, desde un punto de vista estructural, la renta variable de las empresas cotizadas presenta un rendimiento superior (en más de un 2% de media) al de las empresas de mercados desarrollados. Es cuestión de lógica: el crecimiento es mayor, las oportunidades abundan, pero la competencia reinante en los mercados maduros e incluso estancados es menor.

Creemos que nuestro fondo es relativamente original dado que seguiremos concentrándonos en la inversión de valor. De hecho, las empresas que ya poseemos en otros fondos constituirán el núcleo de éste. Innumerables fondos de mercados emergentes tienden a adoptar un enfoque de “crecimiento” o “ritmo de aceleración”. Si bien esperamos que el crecimiento supere al de Europa o Estados Unidos y reconocemos que existe un ritmo positivo en este momento, compraremos únicamente aquellas empresas que superen nuestras pruebas de calidad/valor. La figura 16 demuestra que nuestro enfoque de valor básico no funciona en los mercados emergentes:

Figura 16: Resultado de la exposición a mercados emergentes de LTIF Classic respecto del índice MSCI Emerging Market (desde 2003, indexado)



Esta figura representa el rendimiento de un “subfondo” teórico compuesto de las posiciones en mercados emergentes que en el pasado detentamos en el fondo Classic, compradas y vendidas en el momento y a los precios reales. Tal y como indica el gráfico, el rendimiento ha sido positivo y claramente mejor que el del índice de referencia.

Técnicamente, el fondo será un “compartimento” de la SICAV LTIF Luxembourg, que ya cuenta con los fondos Classic, Alpha y Natural Resources. En el plazo de unas semanas, enviaremos todos los datos para que los interesados puedan invertir.

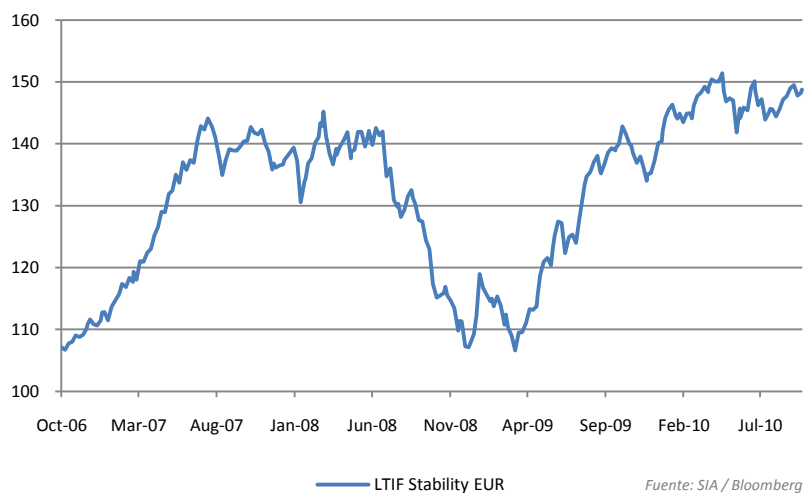
Stability Luxembourg Fund

Según se ha dicho, un fondo que aúna valor, inversiones a largo plazo y cierta cobertura puede posicionarse como una atractiva propuesta en tiempos de alta volatilidad. Nuestro fondo Stability es una inversión que reúne esas características.

El fondo Stability se compone, aproximadamente de un 80% de acciones, reflejo de la cartera Classic/Alpha, y efectivo o, si se presenta la oportunidad, algunos bonos de alto rendimiento emitidos por empresas que conocemos bien gracias a nuestros análisis de renta variable. Se trata de un fondo suizo, que únicamente cotiza en francos suizos, aunque sólo una ínfima parte de nuestras inversiones se denominan en dicha divisa.

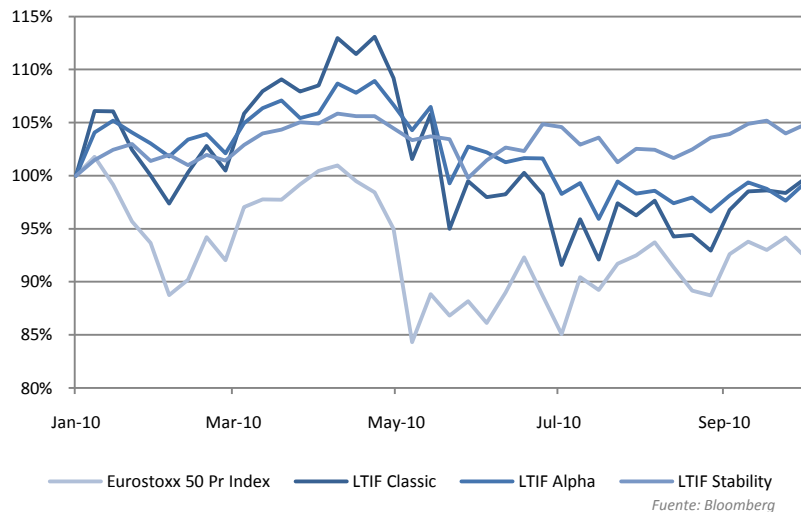
Desde su creación, ha presentado un rendimiento bastante interesante, sobre todo si se observa desde el punto de vista de un inversor con el euro por moneda base (como la mayoría de nuestros clientes):

Figura 17: LTIF Stability en euros (desde su creación)



En resumen, el fondo se encuentra en su máximo histórico, habiendo distribuido un 1,85% en dividendos. La figura 18 indica la evolución del VL de los fondos Classic, Alpha y Stability durante el ejercicio:

Figura 18: Resultado del ejercicio hasta la fecha de LTIF Classic, Alpha, Stability y del índice Euro Stoxx 50 en euros



Puesto que muchos de nuestros inversores manifiestan una importante predilección por instrumentos denominados en euros con sede en un país de la UE, lanzamos también un OICVM-III luxemburgués calificado de SICAV, con la forma de un Fondo de Inversión Especializado (FIE): el fondo LTIF-Stability (Luxembourg). Se limitará a actuar como mero “alimentador” del fondo suizo, por lo que su rendimiento será igual. En este caso también, enviaremos los pormenores concretos en unas semanas, cuando el fondo esté activado.

Noticias SIA

Seguimos reforzando nuestro equipo. El pasado mes de agosto, Yiyi Jiang se unió a nuestra oficina de Ginebra como Analista de renta variable. Nacida en China, la Dra. Yiyi Jiang se doctoró en Finanzas por el IE Business School (España), además de haber cursado un Máster en Económicas por la Universidad de Yale (Estados Unidos) y licenciarse en Finanzas por la Universidad de Renmin (China).

En su tesis doctoral, diseñó un complejo modelo de negociación multifactorial que aunaba indicadores macroeconómicos, fundamentales y técnicos para explorar las deficiencias de mercado mediante la aplicación de los principios de programación del algoritmo genético en MATLAB. Además, su trayectoria profesional en el Centro de Investigación de BBVA y China Galaxy Securities le ha permitido especializarse en valoración de títulos y construcción de carteras.

Esperamos que Yiyi fortalezca nuestra capacidad de investigación en China y se traslade a nuestra oficina en Singapur tras pasar un par de años en Ginebra.

Asimismo, nos complace compartir con nuestros inversores que Burcu Gabrache, de nuestra oficina en Ginebra y Jordi Costa, de Singapur, han obtenido el título de Analista Financiero Público a través del CFA Institute, tras superar todos los exámenes oficiales.

Cifras de las clases en USD

Tabla 2: Valor liquidativo – Activos gestionados en USD

el septiembre 2010	VL	Δ hasta la fecha	Δ 12 meses	Rentab. anualizada desde la creación	Activos gestionados (en millones)
LTIF Classic [USD]	309.24	-5.35%	-1.58%	15.23%	690.95 *
LTIF Classic II [USD]	164.22	-6.44%	-3.55%	11.77%	* Classic y Classic II combinados
LTIF Alpha [USD]	195.95	-5.77%	-5.06%	7.46%	117.03 **
LTIF Alpha II [USD]	146.92	-6.82%	-6.60%	2.82%	** Alpha y Alpha II combinados
LTIF Natural Resources [USD] (previamente Global Energy Value Fund)	159.07	-5.63%	2.68%	3.29%	129.10
MSCI World Index TR [USD] (Bloomberg GDDUWI)	3'933.68	3.01%	7.31%	4.30% ***	*** fecha de creación de Classic

Figura 19
LTIF – Classic USD

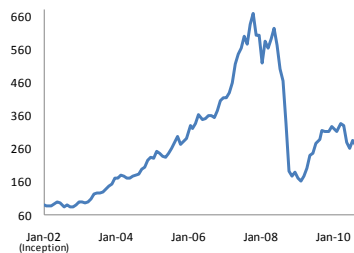


Figura 20
LTIF – Classic II USD

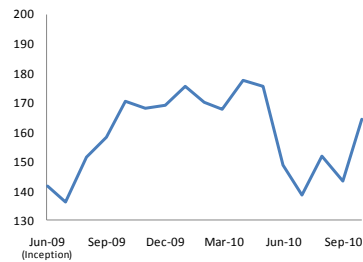


Figura 21
LTIF – Alpha USD

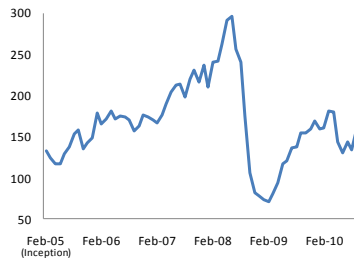
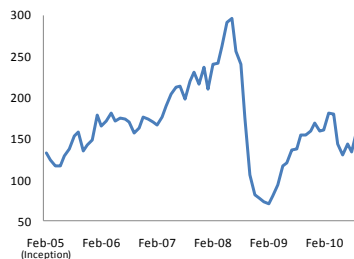


Figura 22
LTIF – Alpha II USD



Figura 23
LTIF – Natural Resources USD



Cifras de las clases en CHF

Tabla 3: Valor liquidativo – Activos gestionados en CHF

el septiembre 2010	VL	Δ hasta la fecha	Δ 12 meses	Rentab. anualizada desde la creación	Activos gestionados (en millones)
LTIF Classic [CHF]	302.12	-10.55%	-7.33%	8.49%	675.02 *
LTIF Classic II [CHF]	160.43	-11.58%	-9.20%	4.27%	* Classic y Classic II combinados
LTIF Alpha [CHF]	191.43	-10.95%	-10.61%	3.81%	130.22 **
LTIF Alpha II [CHF]	143.54	-11.94%	-12.06%	-4.08%	** Alpha y Alpha II combinados
LTIF Natural Resources [CHF] (previamente Global Energy Value Fund)	155.41	-10.81%	-3.33%	0.10%	126.12
LTIF Stability Series [CHF] ***	198.70	-5.70%	-6.01%	5.04%	34.97
*** Rentabilidad total (incl. dividendo)	3.69	-4.08%			
MSCI World Index TR [CHF] (Bloomberg GDDUWI)	3'858.15	-2.36%	1.54%	-1.74% ****	**** fecha de creación de Classic

Figura 24
LTIF – Classic CHF

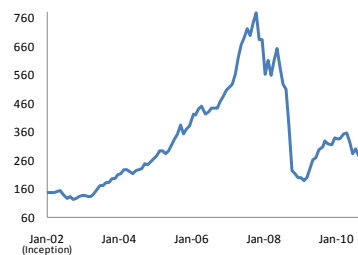


Figura 25
LTIF – Classic II CHF



Figura 26
LTIF – Alpha CHF



Figura 27
LTIF – Alpha II CHF

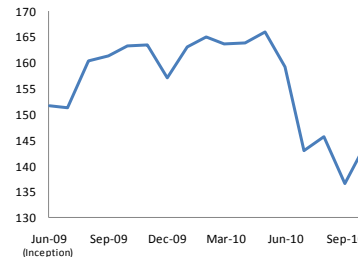


Figura 28
LTIF – Natural Resources CHF

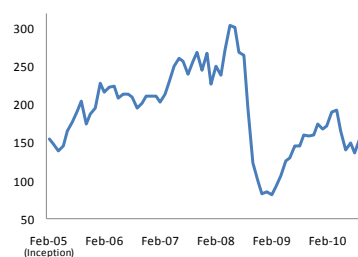
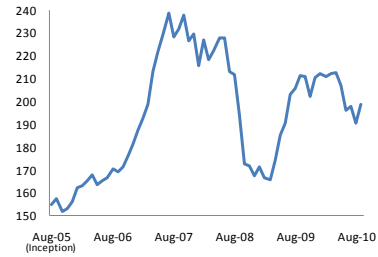


Figura 29
LTIF – Stability CHF



Cifras de las clases en GBP

Tabla 4: Valor liquidativo – Activos gestionados en GBP *

el septiembre 2010	VL	Δ hasta la fecha	Δ 12 meses	Rentab. anualizada desde la creación	Activos gestionados (en millones)
LTIF Classic II [GBP]	104.21	-4.13%	-2.12%	15.32%	438.47 (Classic & Classic II combinato)
LTIF Alpha II [GBP]	93.24	-4.51%	-5.20%	6.09%	74.27 (Alpha & Alpha II combinato)
LTIF Natural Resources [GBP] (previamente Global Energy Value Fund)	100.95	-3.29%	4.17%	7.08%	81.92
MSCI World Index TR [GBP] (Bloomberg GDDUWI)	2'501.07	5.76%	9.28%	19.15% *	* fecha de creación de Classic II

* El rendimiento hasta el 05.11.2009 es una simulación basada en la conversión de EUR a GBP. Los valores liquidativos desde el 01.06.2009 hasta el 04.11.2009 no son oficiales.

Figura 30
LTIF – Classic II GBP

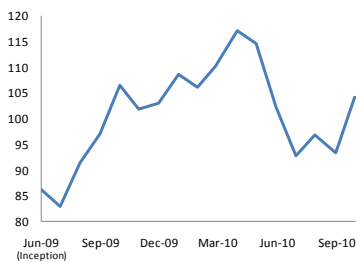


Figura 31
LTIF – Alpha II GBP

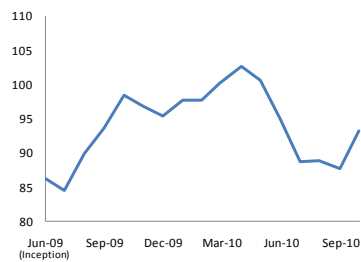
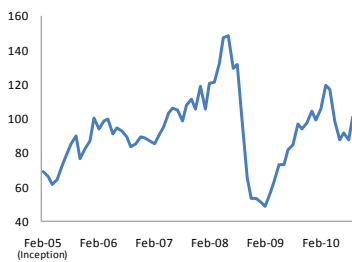


Figura 32
LTIF – Natural Resources GBP



Aviso legal - Luxemburgo

Los resultados hasta el 31/05/06 son los del fondo LTIF BVI, del que es pleno sucesor LTIF Luxemburgo. Los resultados anteriores han sido auditados por Ernst & Young. Los informes se encuentran disponibles en SIA Funds AG. Los resultados pasados no constituyen garantía de las tendencias futuras.

Long Term Investment Fund es una sociedad de inversión de capital variable de tipo "paraguas" constituida como sociedad anónima de conformidad con la legislación del Gran Ducado de Luxemburgo y con carácter de Sociedad de Inversión de Capital Variable ("SICAV") al amparo de la Parte I de la ley de Luxemburgo del 20 de diciembre de 2002. Cuenta con tres subfondos activos, denominados "Classic", "Alpha" y "Energy", que reproducen plenamente tanto al fondo Long Term Investment Fund de BVI (clases "Classic" y "Alpha") como al fondo Global Energy Value con respecto a sus objetivos de inversión y su estructura operativa. Esta *newsletter* va destinada exclusivamente a ciertos inversores privados que han expresado su deseo de recibirla y no constituye en modo alguno una oferta de venta de productos financieros que pueden no resultar adecuados para sus lectores.

LTIF – Classic II EUR

ISIN: LU0423699429
Telekurs: 10'096'865
Bloomberg: LTIFC2E LX

LTIF – Classic II USD

ISIN: LU0423699692
Telekurs: 10'096'889
Bloomberg: LTIFC2U LX

LTIF – Classic II CHF

ISIN: LU0423699775
Telekurs: 10'096'893
Bloomberg: LTIFC2C LX

LTIF – Classic II GBP

ISIN: LU0457694296
Telekurs: 10'638'930
Bloomberg: LTIFC2G LX

LTIF – Alpha II EUR

ISIN: LU0244072335
Telekurs: 10'096'895
Bloomberg: LTIFA2E LX

LTIF – Alpha II USD

ISIN: LU0423699932
Telekurs: 10'096'898
Bloomberg: LTIFA2U LX

LTIF – Alpha II CHF

ISIN: LU0423700029
Telekurs: 10'097'000
Bloomberg: LTIFA2C LX

LTIF – Alpha II GBP

ISIN: LU0457693215
Telekurs: 10'638'835
Bloomberg: LTIFA2G LX

LTIF – Natural Resources EUR

ISIN: LU0244072335
Telekurs: 2'432'575
Bloomberg: LTIFGEV LX

LTIF – Natural Resources USD

ISIN: LU0301247234
Telekurs: 3'101'839
Bloomberg: LTIFGEU LX

LTIF – Natural Resources CHF

ISIN: LU0301246939
Telekurs: 3'101'836
Bloomberg: LTIFGEC LX

LTIF – Natural Resources GBP

ISIN: LU0457696077
Telekurs: 10'638'983
Bloomberg: LTIFGEG LX

Administrador:

Pictet & Cie (Europe) S.A.
1, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg
Luxembourg

Gestor de Inversiones:

SIA Funds AG
Parkweg 1
CH-8866 Ziegelbrücke
Switzerland

Depositario:

Pictet & Cie (Europe) S.A.
1, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg
Luxembourg

Domicilio social:

1, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg
Luxembourg

Aviso legal - Suiza

Los resultados hasta el 30/09/06 son los del fondo LTIF BVI, convertidos a CHF, del que es pleno sucesor LTIF Stability. Los resultados anteriores han sido auditados por Ernst & Young. Los informes se encuentran disponibles en el Grupo SIA. Los resultados pasados no constituyen garantía de las tendencias futuras.

Long Term Investment Fund Stability (SIA Funds) fue aprobado por la Comisión Bancaria Suiza el 13 de julio de 2006. El fondo inició sus actividades, en francos suizos, el 1 de octubre de 2006. Esta *newsletter* va destinada exclusivamente a ciertos inversores privados que han expresado su deseo de recibirla y no constituye en modo alguno una oferta de venta de productos financieros que pueden no resultar adecuados para sus lectores.

LTIF – Stability

ISIN: CH0026389202
Telekurs: 2'638'920
Bloomberg: LTIFSTA SW

Administrador:

Pictet Funds S.A.
Route des Acacias 60
CH-1211 Geneva 73
Switzerland

Gestor de Inversiones:

SIA Funds AG
Parkweg 1
CH-8866 Ziegelbrücke
Switzerland

Depositario:

Pictet & Cie
Route des Acacias 60
CH-1211 Geneva 73
Switzerland